

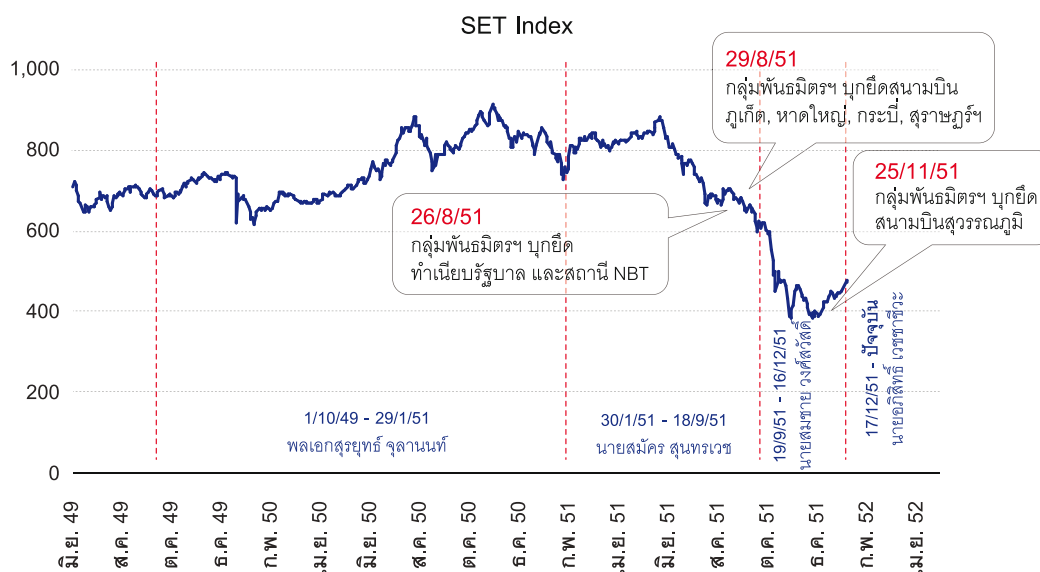


ภาวะการแป่วยน ปี 2551

ปี 2551 นับเป็นช่วงที่ตลาดหุ้นไทยประสบภาวะตกต่ำรุนแรงอีกปีหนึ่ง เพราะนอกจากได้รับแรงกดดันจากปัญหาเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวแล้ว ปัญหาทางการเมืองในประเทศยังมีส่วนสำคัญในการซ้ำเติมภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทยอีกด้วย ทั้งนี้ปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองได้ทวีความรุนแรงเพิ่มขึ้นตามลำดับ ภายหลังจากการเลือกตั้งทั่วไป ในวันที่ 23 ธันวาคม 2550 เสร็จสิ้น โดยพรรคพลังประชาชนได้คะแนนเสียงข้างมาก และสามารถเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาล แต่ก็ไม่ได้รับการยอมรับจากกลุ่มพันธมิตรฯ ซึ่งเป็นกลุ่มเดียวกับที่ประท้วงขับไล่รัฐบาลคุณทักษิณ ชินวัตร ในช่วงปลายปี 2548 โดยกลุ่มพันธมิตรฯ ได้เดินหน้าประท้วง พร้อมกับปิดสถานที่ราชการสำคัญหลายแห่ง เริ่มตั้งแต่การบุกยึดสถานีโทรทัศน์ NBT ทำเนียบรัฐบาล และการปิดสนามบินในจังหวัดภาคใต้ รวมถึงสนามบิน

สุวรรณภูมิ โดยภายในช่วงเวลาเพียง 1 ปี ประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงนายกรัฐมนตรีถึง 4 ท่าน แต่ส่วนใหญ่เป็นผลจากการที่นายกรัฐมนตรีขาดคุณสมบัติ อาทิ นายสมัคร สุนทรเวช ซึ่งต้องพ้นจากตำแหน่งเหตุเพราะขาดคุณสมบัติตามคำตัดสินของศาลรัฐธรรมนูญในคดี ชิมไปบ่นไป หลังจากนั้น พรรคพลังประชาชน ได้ส่งนายสมชาย วงศ์สวัสดิ์ เข้ารับการคัดเลือกเป็นนายกรัฐมนตรี แต่ก็ดำรงตำแหน่งได้เพียง 77 วัน ก็ต้องพ้นจากตำแหน่ง หลังจากศาลรัฐธรรมนูญตัดสินให้ยุบพรรคพลังประชาชน (รวมถึงพรรคประชาธิปัตย์ และพรรคชาติไทย) พร้อมทั้งตัดสิทธิ์ในการเลือกตั้ง ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนขั้วทางการเมือง และเปิดโอกาสให้พรรคประชาธิปัตย์ นำโดยนายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ เข้ามาจัดตั้งรัฐบาล ซึ่งถือว่าเป็นการเข้าบริหารประเทศครั้งแรกในรอบ 7 ปีของพรรคประชาธิปัตย์

ผลกระทบของปัจจัยการเมือง ต่อ SET Index

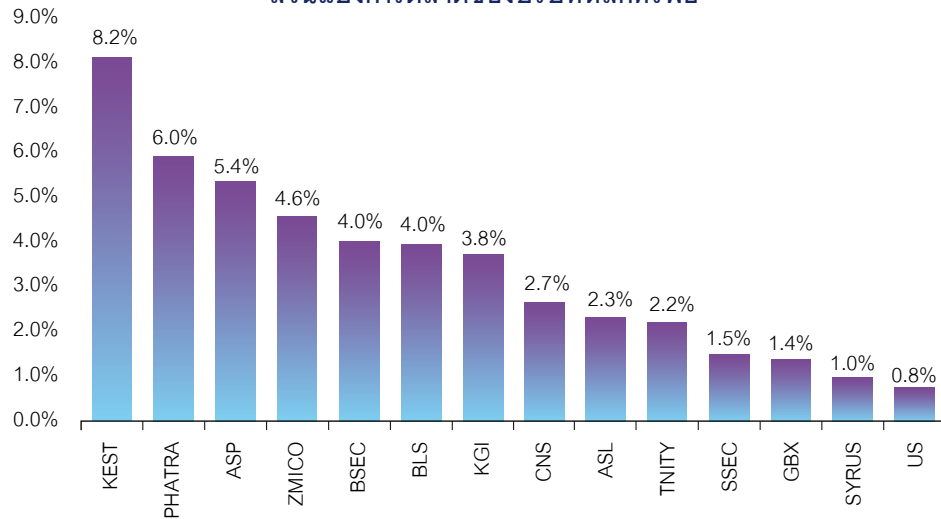


ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย / ฝ่ายวิจัยบริษัท

โดยรวมตลอดปี 2551 พบว่าดัชนีตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงต่ำสุดที่ 380 จุด เมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2551 จากระดับสูงสุดที่ 886 จุด เมื่อ 22 พฤษภาคม 2551 หรือลดลง 57% ซึ่งใกล้เคียงกับตลาดหุ้นทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายปี 2551 ตลาดหุ้นไทยได้ฟื้นตัวตามแนวโน้มตลาดหุ้นโลก หลังจากที่ได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆ ไปมากแล้ว ทำให้สิ้นปี 2551 ดัชนีตลาดหุ้นไทยปิดที่ 450 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขาย

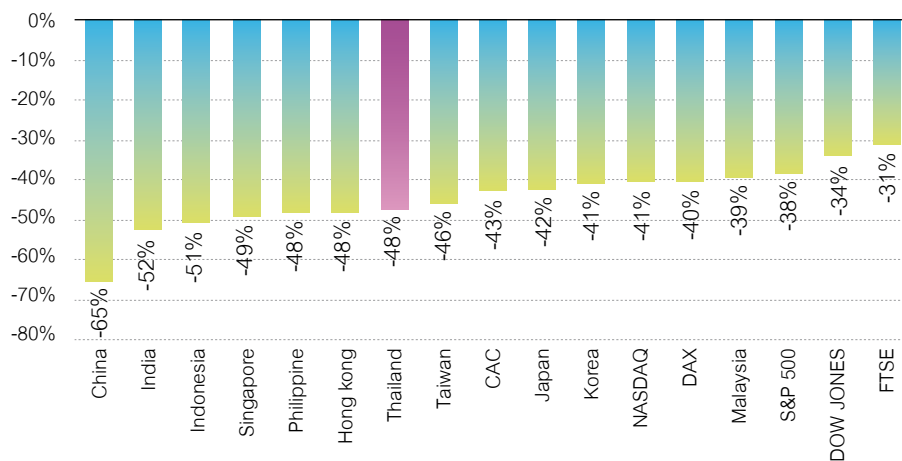
รวม 1.6 หมื่นล้านบาท ต่อวัน ลดลงเพียง 7.5% จากปีที่ผ่านมา โดยนักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิสูงถึง 1.6 แสนล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด (มหาชน) เฉลี่ยราว 8.18% 5.96% และ 5.38% ตามลำดับ

ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทหลักทรัพย์



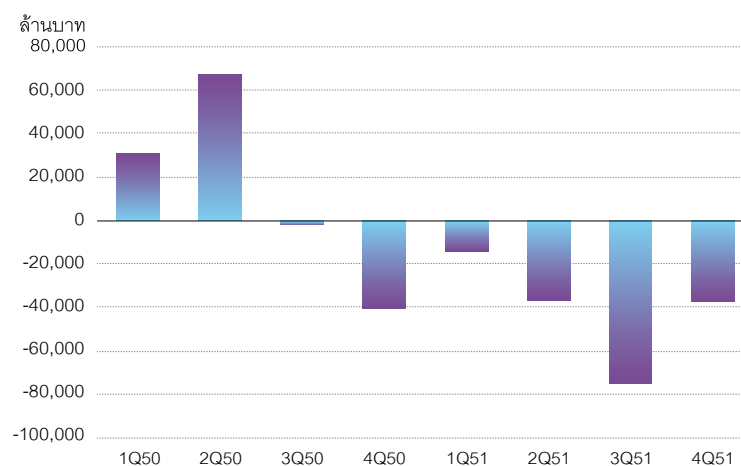
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหุ้นสำคัญของโลก



ที่มา : Bloomberg

มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ รายไตรมาส



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



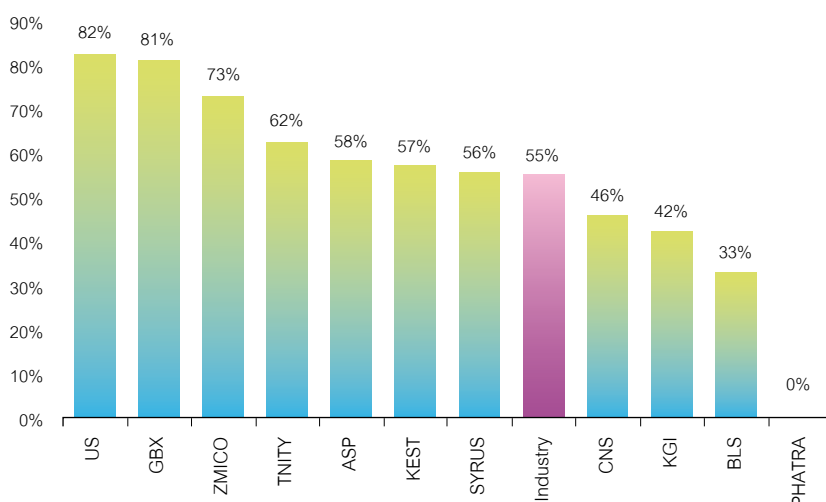


หนี้เสียจากการปล่อยสินเชื่อมาร์จิน กดดันให้โบรกเกอร์ขาดทุนในปี 2551

ภาวะตลาดที่ตกต่ำรุนแรง และต่อเนื่องข้างต้น ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ โดยเฉพาะงวดไตรมาสที่ 3 ของปี 2551 ซึ่งดัชนีตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงรวดเร็ว และสูงถึง 22% จากงวดไตรมาสที่ 2 ของปี 2551 ส่งผลให้เกิดหนี้ที่มีปัญหากับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีการปล่อยสินเชื่อกู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (Margin Loan) ในหุ้นที่มีเก็งกำไรโดยไม่มีพื้นฐานรองรับ เช่น TUCC และ RICH โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2551 พบว่า มูลค่าการให้ Margin Loans ของบริษัทหลักทรัพย์ โดยรวมคิดเป็นประมาณ 55% ของลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ เป็นผลให้บริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งต้องทยอยตั้งสำรองหนี้ที่มีปัญหานับตั้งแต่งวด

ไตรมาสที่ 2 ของปี 2551 ทั้งนี้พิจารณาจากบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 14 แห่ง พบว่ามีการตั้งสำรองหนี้ที่มีปัญหาไปทั้งสิ้น 184 ล้านบาท ในงวดไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2551 และราว 61 ล้านบาท ในงวดไตรมาสที่ 3 ของปี 2551 เทียบกับที่มีค่าใช้จ่ายส่วนนี้น้อยมากในปี 2550 และมีแนวโน้มว่าในงวดไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 จะมีการตั้งสำรองฯเพิ่มเติมบางส่วน เนื่องจากพบว่าหุ้นที่เข้าขายเก็งกำไรอีกหลายบริษัทที่ราคาหุ้นมีการปรับตัวลดลงอย่างมากนับจากเดือนตุลาคม ได้แก่ LIVE, IEC และที่ปรับตัวลดลงรุนแรงในเดือนพฤศจิกายน ได้แก่ SECC เป็นต้น

สัดส่วนการปล่อย Margin Loan เมื่อเทียบกับลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์



ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงิน / ฝ่ายวิจัยบริษัท

แนวโน้มธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2552

ภาพรวมตลาดหุ้นในปี 2552 คาดว่าจะยังซบเซาต่อเนื่องจากปี 2551 โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2552 และคาดว่าจะค่อยๆ พื้นตัวในงวดครึ่งปีหลังของปี 2552 เนื่องจากได้รับแรงกดดันจากภาคส่งออกที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก พิจารณาจากที่ธนาคารโลก (World Bank) ได้คาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโลก (GDP growth) ในปี 2552 ไว้เพียง 2.2% ชะลอตัวจากที่เติบโต 3% ในปี 2551 ขณะที่ของไทยคาดว่าจะ GDP growth ในปี 2552 อาจจะไม่เติบโตเมื่อเทียบกับปี 2551 โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2552 อาจถึงขั้นติดลบราว 1%-2% แต่น่าจะค่อยๆ พื้นตัวหรือมีอัตราการเติบโตเป็นบวกบ้างในงวดครึ่งหลังของปี 2552

ผลจากการที่ธนาคารกลางสำคัญๆ ของโลกได้พยายามใช้นโยบายการเงินอ่อนตัวอย่างต่อเนื่องในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นของประชาชนในประเทศ ทำให้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของหลายแห่งของโลกลดลงจนใกล้ศูนย์แล้ว อาทิ สหรัฐฯ ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (FED Rate) ลงเหลือ 0%- 0.25% และประเทศญี่ปุ่นได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Overnight Call Rate) ลงเหลือ 0.1% ขณะที่ธนาคารกลางยุโรปและคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของประเทศไทย ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเหลือ 2% ในอัตราเท่ากัน และมีแนวโน้มจะปรับลดลงอีกจนเหลือ 1.5% และ 1.25% ตามลำดับ ภายในกลางปี 2552 อย่างไรก็ตาม ผลของการใช้นโยบายการเงินมาถึงจุดที่อิ่มตัวแล้ว

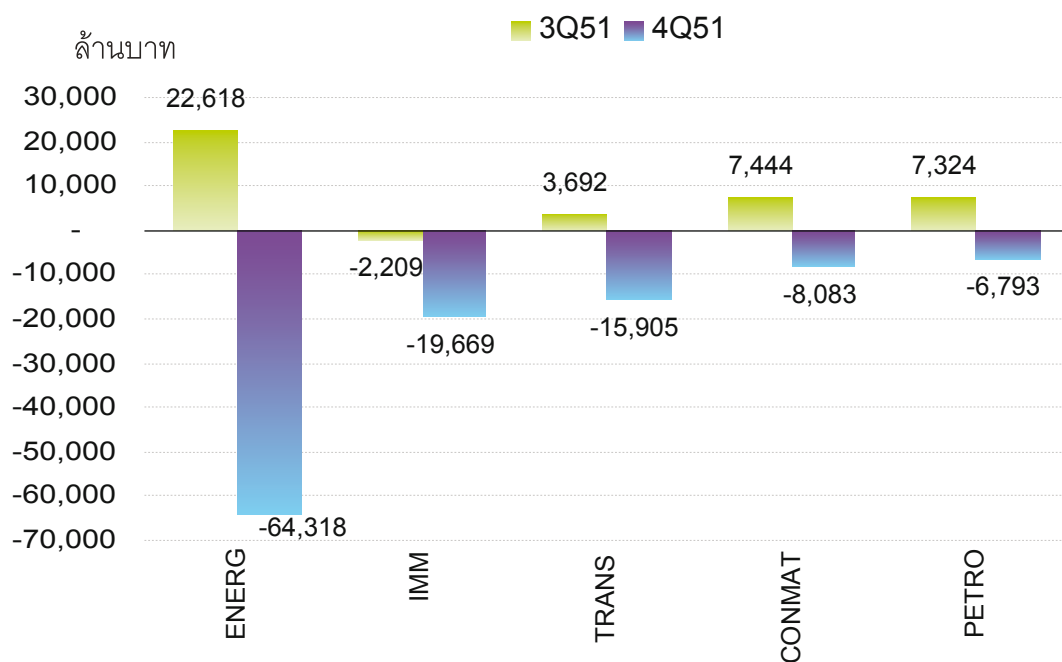
เป็นไปได้ที่ประเทศต่างๆ ทั่วโลกจะหันมาใช้นโยบายการคลังเป็นเครื่องมือในการกระตุ้นเศรษฐกิจอีกทางหนึ่ง ดังเช่นกรณีของประเทศไทย ที่นโยบายการใช้งบประมาณขาดดุลเพิ่มเติม รวมถึงการให้มาตรการภาษีควบคู่กันไป ปัจจัยเหล่านี้ทำให้มีโอกาสที่เงินทุนจะไหลกลับเข้ามาตลาดหุ้นอีกครั้งในวาระครั้งหลังของปี 2552

ผลการดำเนินงานในงวดไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ของตลาดหลักทรัพย์ พบว่าขาดทุนสูงถึง 9.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากหุ้นในกลุ่มที่อิงกับสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น กลุ่มพลังงาน เหล็กและปิโตรเคมี โดยที่กลุ่มพลังงานรายงานขาดทุนสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เนื่องจากต้องบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน (Stock loss) ทั้งในส่วนของการน้ำมันคงคลังและน้ำมันสำเร็จรูป ตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อ่อนตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ แต่คาดว่าจะเริ่ม

ทยอยฟื้นตัวได้ตั้งแต่งวดไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานในงวดไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ที่ขาดทุนสูงดังกล่าว ทำให้กำไรตลอดปี 2551 ลดลงจากปี 2550 รว 26.4% และด้วยฐานกำไรในปี 2551 ที่ลดลงนี้ ทำให้กำไรตลอดในปี 2552 มีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้น รว 25.7%

หากอิงกำไรต่อหุ้นดังกล่าว พบว่าดัชนีตลาดหุ้นไทยปัจจุบันมีค่า PER อยู่ที่เพียง 8.4 เท่า แม้จะฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดที่ 6 เท่า ในช่วงปลายปี 2551 ที่ผ่านมา แต่ก็ถือว่าตลาดหุ้นไทยยังมีค่า PER ต่ำกว่าตลาดหุ้นในภูมิภาค และน่าจะได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆ ดังกล่าวไปแล้วระดับหนึ่ง หากภาวะเศรษฐกิจโลกไม่ตกต่ำไปกว่าที่คาด เชื่อว่าดัชนีหุ้นไทยมีโอกาสแกว่งในกรอบ PER 8-10 เท่า หรือดัชนีที่ 396-495 จุด ภายในปี 2552

ผลการดำเนินงานงวด ไตรมาสที่ 4 ปี 2551 แยกตามอุตสาหกรรม

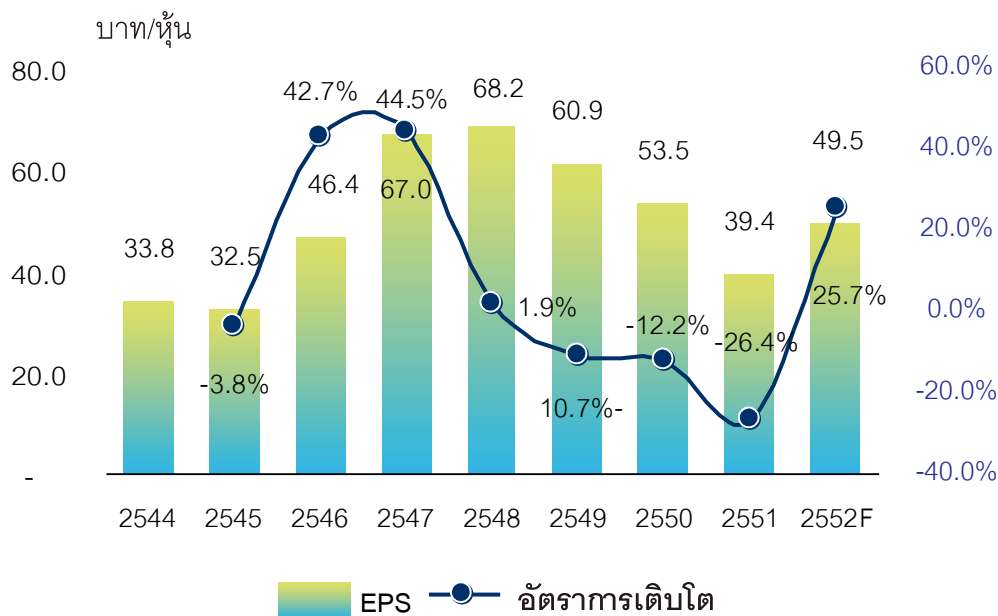


ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย / ฝ่ายวิจัยบริษัท



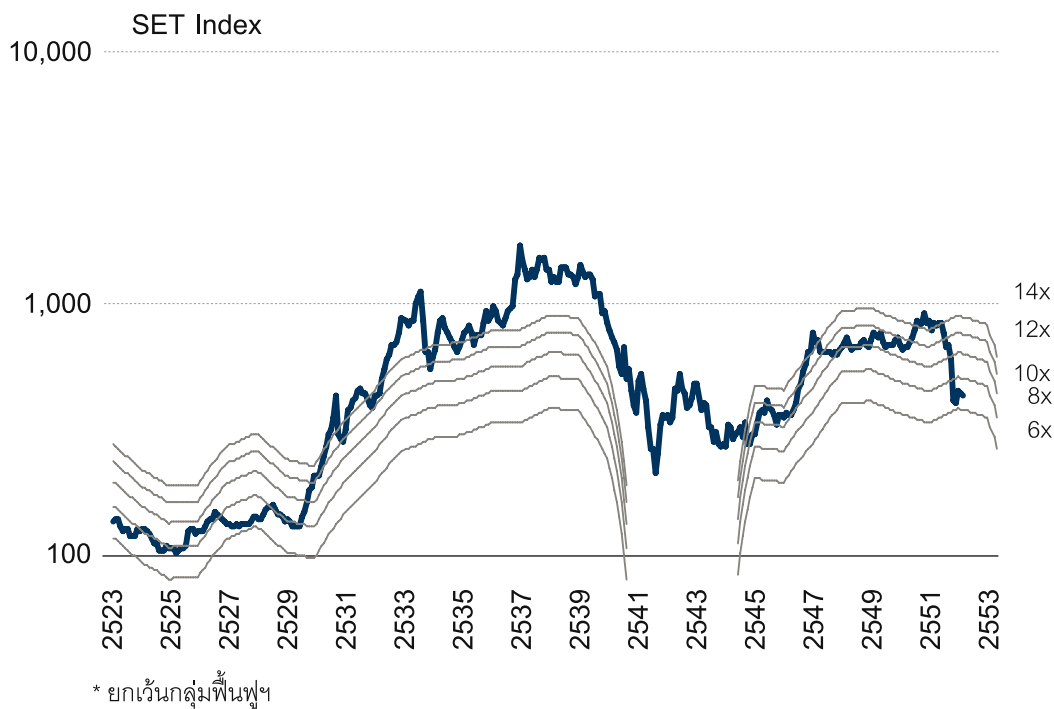


คาดการณ์ EPS และ EPS Growth ของตลาด



ที่มา : ฝ่ายวิจัยบริษัท

PER Band ของตลาด



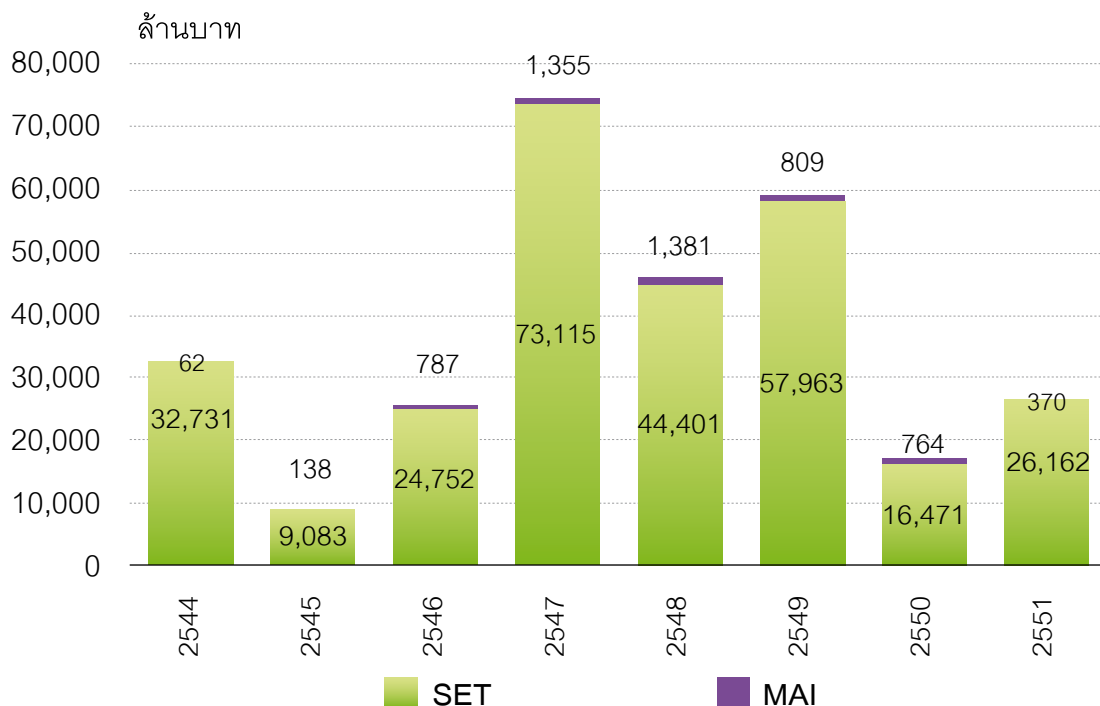
ที่มา : ฝ่ายวิจัยบริษัท

ภาพรวมธุรกิจพาณิชย์ปี 2551 และแนวโน้มปี 2552

แม้ภาวะตลาดหุ้นในปี 2551 ไม่สดใส แต่พบว่าธุรกิจพาณิชย์ (Investment Banking) ยังคงเพิ่มขึ้น โดยหากพิจารณามูลค่าการระดมทุนตลอดปี 2551 พบว่าเพิ่มขึ้นถึง 50% จากปี 2550 สู่ระดับ 2.6 หมื่นล้านบาท แต่ก็ถือว่ายังต่ำเมื่อเทียบกับช่วง 3 ปี ก่อนหน้าที่เฉลี่ยเกินปีละ 5 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ พบว่าบริษัทที่เตรียมจะเข้าระดมทุนโดยการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เลื่อนกำหนดขายหุ้น IPO ออกไป จึงทำให้ในปี 2551 มีหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือ IPO ขนาดใหญ่เพียงแห่งเดียวคือ ESSO ซึ่งมูลค่าการระดมทุนกว่า 9 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 35% ของมูลค่าการระดมทุนรวมในปี 2551

สำหรับปี 2552 คาดว่าภาวะธุรกิจพาณิชย์ยังคงอยู่ในช่วงชะลอตัวเช่นกัน เนื่องจากไม่มีหุ้นขนาดใหญ่รอเข้าจดทะเบียน ไม่ว่าจะเป็นหุ้นรัฐวิสาหกิจหรือบริษัทเอกชน ขณะที่หุ้นขนาดเล็กที่เลื่อนการขายจากปี 2551 คงไม่ได้กลับเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างคึกคักมากนัก เนื่องจากภาวะตลาดยังไม่เอื้ออำนวยต่อการระดมทุน แต่อย่างไรก็ตาม สำหรับธุรกิจที่ปรึกษาในการซื้อ หรือควบรวมกิจการ (M&A) รวมถึงการเป็นที่ปรึกษาการระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้ในประเทศ น่าจะเริ่มสร้างรายได้มากขึ้น ภายหลังจากการระดมทุนจากต่างประเทศผ่านการออกหุ้นกู้ และการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์มีข้อจำกัดมากขึ้น แม้มูลค่าจะไม่มากนักเมื่อเทียบกับรายได้จากการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม

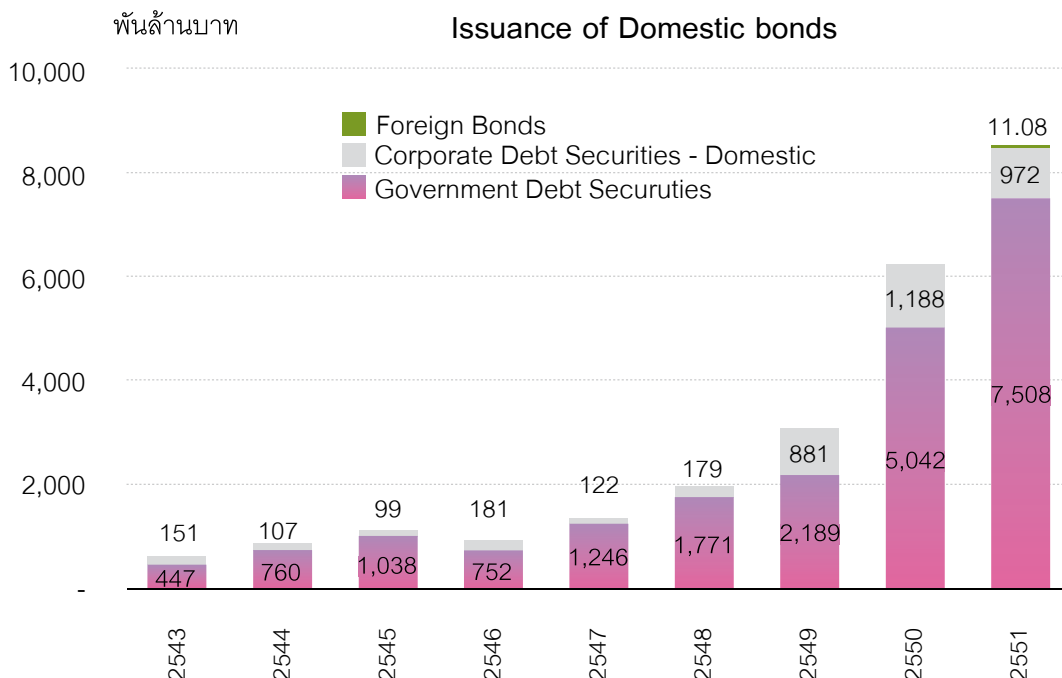
มูลค่าการระดมทุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



มูลค่าการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ของไทย



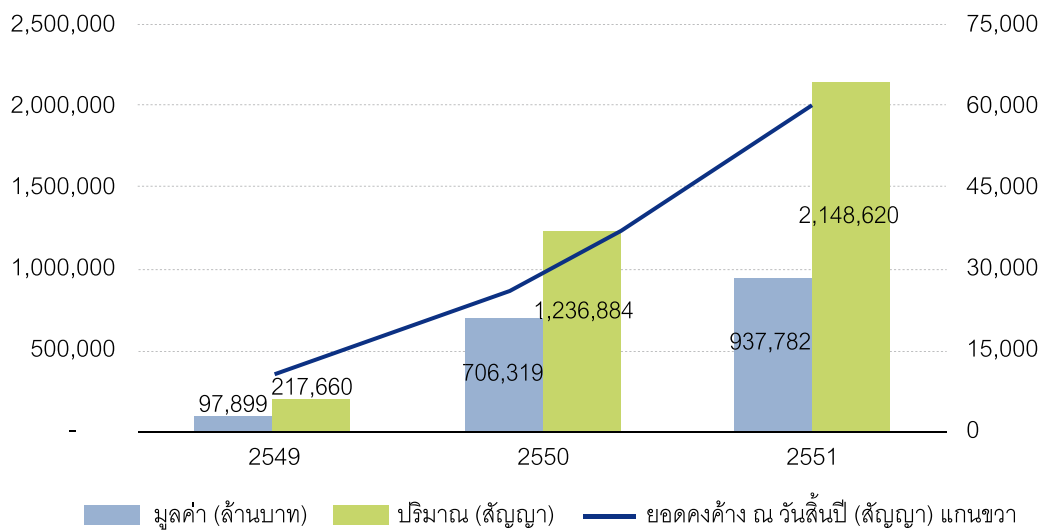
ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ภาวะการซื้อขายของตลาด TFEX ปี 2551 และ แนวโน้มปี 2552

ปี 2551 นับว่าธุรกิจการซื้อขายตลาดตราสารอนุพันธ์ (TFEX) มีการเติบโตต่อเนื่อง และอยู่ในระดับที่น่าพอใจ หากเปรียบเทียบกับที่มีการเปิดตลาดตราสารอนุพันธ์ครั้งแรก เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2549 ทั้งนี้พบว่านักลงทุนสถาบันทั้งในประเทศ และต่างประเทศ รวมถึงนักลงทุนทั่วไปให้ความสนใจเข้ามาซื้อขายเพิ่มขึ้นตามลำดับ โดยหากพิจารณามูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันพบว่าเพิ่มขึ้นราว

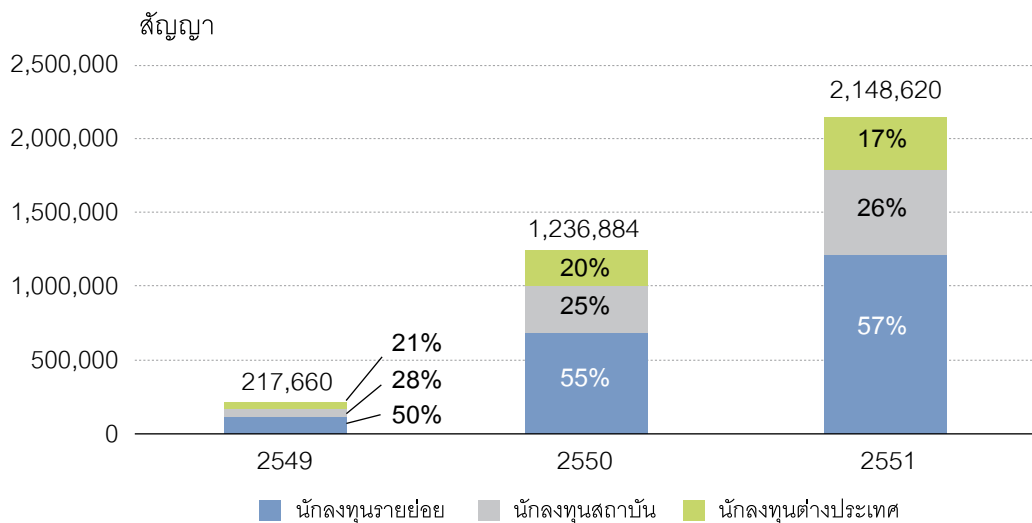
32.2%เป็นวันละ 3,812 ล้านบาท (เทียบกับปี 2550 เฉลี่ย 2,883 ล้านบาท) และเช่นเดียวกับการเปิดสัญญาคงค้าง (Open Interest) พบว่าเฉลี่ยสูงถึงวันละ 22,131 สัญญา หรือเพิ่มขึ้น 81.89% (เทียบกับเฉลี่ยวันละ 12,167 สัญญาในปี 2550) และทำให้ ณ สิ้นปี 2551 มียอดคงค้างราว 60,048 สัญญา หรือเพิ่มขึ้นราว 106.7% จากสิ้นปี 2550

ธุรกรรมการซื้อขาย TFEX ในปี 2549 - 2551



ที่มา : บมจ. ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย)

ส่วนแบ่งตลาดของนักลงทุนรายประเภทแบ่งตามปริมาณสัญญาซื้อขาย



ที่มา : บมจ. ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย)

สำหรับแนวโน้มตลาดตราสารอนุพันธ์ (TFEX) ในปี 2552 คาดว่ามีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นต่อเนื่องจากปี 2551 ทั้งในด้านมูลค่า และสัญญาซื้อขาย เนื่องจากภาวะตลาดหุ้นที่ยังคงผันผวน ส่งเสริมให้นักลงทุนสถาบันหันมาใช้ตลาดตราสารอนุพันธ์ เพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยงและลดความผันผวนผลตอบแทนของกองทุนเพิ่มมากขึ้นตามลำดับ และคาดว่าสินค้าประเภทสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายตัว

หรือ STOCK FUTURES ซึ่งได้เปิดทำการซื้อขายเมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน 2551 โดยอ้างอิงกับหลักทรัพย์ที่มีทุนจดทะเบียนขนาดใหญ่ และมีสภาพคล่องในการซื้อขายประจำวันสูง 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ PTT, PTTEP และ ADVANC จะมีส่วนช่วยสนับสนุนให้นักลงทุนสถาบันเพิ่มความสนใจในการลงทุนตลาดตราสารอนุพันธ์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง